

# Nordic Market Biweekly Report

北欧市場ニュース～北欧投資の魅力と最新情報を隔週でお届けします

情報提供資料

2015年1月23日

## ★為替・金利の動向

### 対円レート推移

(2015年1月8日～2015年1月22日) ※単位は円

	1月8日	1月15日	1月22日	期間中騰落率
ノルウェー・クローネ	15.69	15.33	15.48	-1.3%
スウェーデン・クローナ	14.90	14.34	14.40	-3.4%
デンマーク・クローネ	18.97	18.18	18.09	-4.6%
ユーロ(フィンランド)	141.12	135.13	134.67	-4.6%

北欧4か国通貨は上記期間中、対円で下落しました。原油価格の反発を手掛かりにノルウェー・クローネが対米ドルで上昇する局面も見られましたが、1月15日のスイス中銀によるスイス・フランの対ユーロ相場の上限撤廃をきっかけに円が対主要通貨で強含んだ流れを受け、北欧4か国通貨は対円で下落しました。また、ECB(欧州中央銀行)は22日、量的緩和の導入を決定し、ユーロとユーロにペッグ(連動)しているデンマーク・クローネは、周辺通貨および主要通貨に対し下げ幅を拡大しました。その一方、ノルウェー・クローネおよびスウェーデン・クローナは、対円での下落幅をやや縮小しました。

### 銀行間取引金利3カ月物推移

(2015年1月8日～2015年1月22日) ※単位は%

	1月8日	1月15日	1月22日	期間中変動幅
ノルウェー	1.430	1.410	1.360	-0.070
スウェーデン	0.260	0.221	0.181	-0.079
デンマーク	0.290	0.298	0.128	-0.162
ユーロ圏(フィンランド)	0.070	0.069	0.055	-0.015

北欧4か国の銀行間取引金利は上記期間中、低下しました。スイス中銀によるスイス・フランの対ユーロ相場の上限撤廃後、市場ではデンマーク・クローネのユーロペッグ放棄観測が浮上したこと等から、デンマーク中銀は19日に譲渡性預金金利をマイナス0.2%に引き下げました。その後、ECBによる量的緩和の導入を受け、22日には先週2度目となる利下げを行い、同金利はマイナス0.35%としました。また、スウェーデンの12月消費者物価指数(対前年比)や、ノルウェーの12月卸売物価指数(対前年比)がマイナスとなったことも金利下押し圧力となりました。

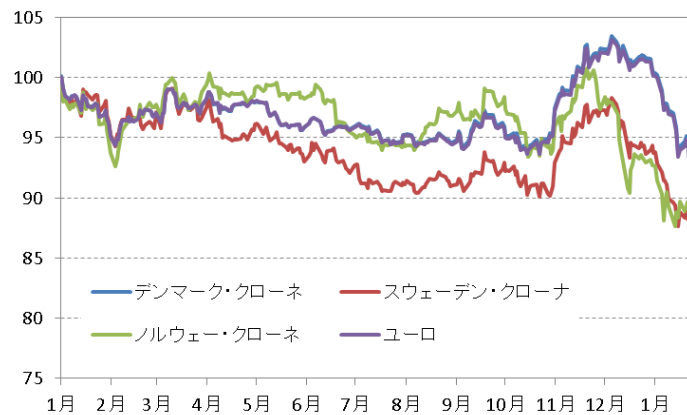
#### 【本資料に関するご留意事項】

本資料は、BNPパリバ インベストメント・パートナーズ株式会社(当社)が、北欧の資本市場と政治、経済等に関する情報を提供することを目的として作成したものです。本資料における統計等は、当社が信頼できるとされる外部情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性や完全性を保証するものではありません。本資料中の数値、図表、見解や予測などは本資料作成時点でのものであり、予告なく変更する場合があります。

### 対円レート推移

(2014年1月1日～2015年1月22日)

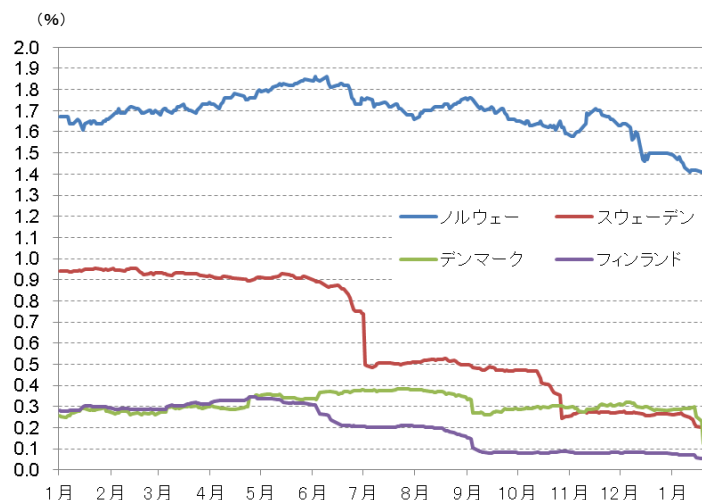
※2013年末を100として指数化



出所:ブルームバーグデータをもとに当社作成

### 銀行間取引金利3カ月物推移

(2014年1月2日～2015年1月22日)



出所:ブルームバーグデータをもとに当社作成

## ☆北欧ニュース

### <ノルウェー、2014年のエネルギー輸出額は減少>

2014年のノルウェーのエネルギー輸出額は前年比6.1%減となる4,946億ノルウェー・クローネとなりました。エネルギー輸出額の減少は、主に原油、天然ガスの価格下落によるものであり、原油輸出量は2013年並、天然ガスの輸出量は同1.2%の減少となりました。エネルギー輸出が輸出総額に占める比率は55%と依然、半分以上の割合を維持しましたが、水産品や鉱工業製品を中心に他の品目は2013年から6.5%増加の3,881億ノルウェー・クローネとなっています。

### <スウェーデン、経済成長見通しを引き下げ>

スウェーデンのアンデション財務大臣は、同国の2015年の経済成長見通しを3.0%から2.4%に引き下げました。アンデション財務大臣はスウェーデンのGDPの約半分が輸出によるものであり、北欧諸国にとっての最も大きな市場が欧州であるとして、英国を除くEU諸国の経済成長スピードが減速していることや、ウクライナ問題の長期化を下方修正の背景として挙げました。但し、昨年末に総選挙が回避され、政局が安定したことや、EU圏と比べて同国の経済見通しが良好であることから、市場は今回の修正を冷静に受け止めています。

### <デンマーク中銀、2回の利下げで市場の動きに迅速に対応>

15日にスイス中銀が対ユーロでのスイス・フラン上限を撤廃して以降、市場ではデンマーク・クローネの対ユーロペッグが放棄されるとの見方が浮上しました。それに対し、デンマーク中銀は、先週2回の利下げを通じて、デンマーク・クローネの対ユーロペッグを死守するとの明確な姿勢を明らかにしました。デンマーク中銀の迅速な対応が奏功してか、デンマーク・クローネに関しては、スイス・フランほど報道で取り上げられることもなく、その後の北欧通貨に対する資金の流れも落ち着きを取り戻しています。

### <UPMキュンメネ、国内外の3工場を閉鎖>

フィンランド製紙会社UPMキュンメネは、フィンランド国内2カ所、英国内1カ所の計3カ所の製紙工場を2015年3月までに閉鎖し、新聞用紙67万5千トンの生産能力を削減することを発表しました。同社は既にフランス国内の工場閉鎖の作業も進めており、昨年11月に掲げた1,500億ユーロ規模の収益改善計画達成の足掛かりとしたい考えです。

出所:各種資料をもとに当社作成

\* 上記は文中に登場する企業等に関連する特定の有価証券等の取得勧誘を行うものではありません。

#### 【本資料に関するご留意事項】

本資料は、BNPパリバ インベストメント・パートナーズ株式会社(当社)が、北欧の資本市場と政治、経済等に関する情報を提供することを目的として作成したものです。本資料における統計等は、当社が信頼できるとされる外部情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性や完全性を保証するものではありません。本資料中の数値、図表、見解や予測などは本資料作成時点でのものであり、予告なく変更する場合があります。

## ☆ECB、量的緩和導入を決定

### ＜量的緩和の内容と目的＞

ECBは1月22日、量的金融緩和の導入を決定しました。今年3月から2016年9月末までの期間で、毎月600億ユーロ（約8兆円）の国債を含む資産の買い入れを実施する予定ですが、金融緩和の効果次第では、買い入れ期間が延長される可能性もあるとの見方も出ています。右グラフに見られる通り、日本銀行およびFRB（米連邦準備制度）では金融危機以降、量的緩和政策を採用していることから、ECBも同様の政策を採用するとの見方が強まっていました。ECBの狙いはEU圏の物価上昇率を2%程度まで引き上げることで、投資家心理と景気見通しを改善させ、圏内の消費や投資を促し、実体経済の成長に繋げていくことです。短期的には、量的緩和導入後の対主要通貨でのユーロの下落を背景に、輸入物価やサービス価格の上昇や、輸出企業の業績改善などが期待されます。

### ＜北欧経済への影響＞

ECBが量的緩和を導入したことによる北欧諸国経済への影響については以下が考えられます。

#### ☆メリット

- ユーロ圏の消費回復による北欧諸国の輸出量の回復
- ユーロ圏の消費回復が及ぼすエネルギー価格への上昇圧力
- ユーロ圏からの輸入品目の価格下落（ユーロ安/スウェーデン・クローナおよびノルウェー・クローネ高）

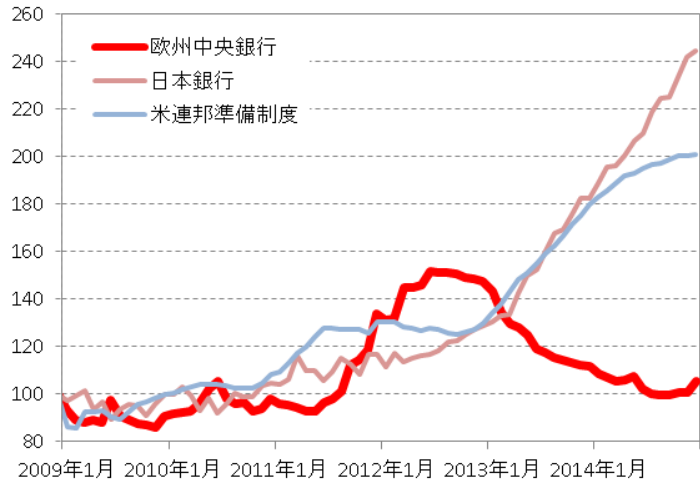
#### ★デメリット（リスク）

- ノルウェー産およびスウェーデン産製品の、対欧州産製品での価格競争力の低下（ユーロ安/スウェーデン・クローナおよびノルウェー・クローネ高）
- ノルウェー、スウェーデンおよびデンマークの各国中銀が想定する以上の金利低下圧力
- ユーロ圏からの観光収入の減少等

総体的には、北欧諸国の輸出依存度の高さを考えれば、欧州の景気回復につながる量的緩和導入は、北欧諸国経済にも好影響を与えることが期待されます。

各国中央銀行の総資産推移  
(2009年1月～2014年12月)

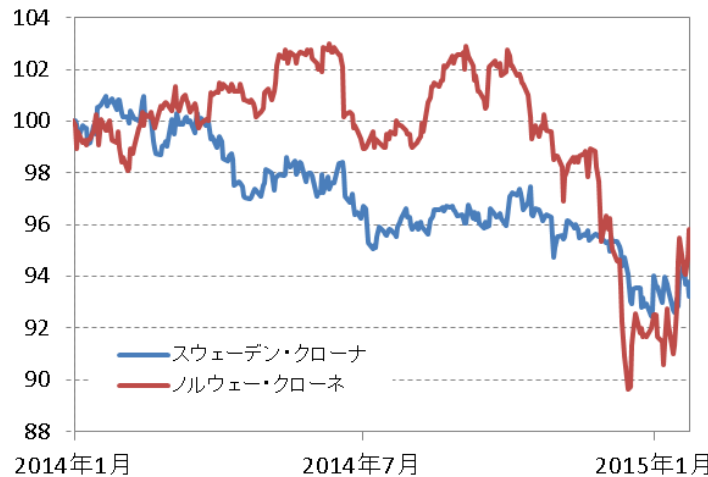
※2008年12月末数値を100として指数化



出所: ブルームバーグデータをもとに当社作成

スウェーデン・クローナ、ノルウェー・クローネ対ユーロレート推移  
(2014年1月2日～2015年1月22日)

※2003年12月31日数値を100として指数化



出所: ブルームバーグデータをもとに当社作成